

黒田精工（7726） インターネプコン展メモ アウトパフォーマンス（継続）

18/3 期はボールネジ等駆動システム活況で収益上伸し 19/3 期はモーターコアも戦力化

株価 2865 円（1/20） 時価総額 161 億円（1/20） 発行済株 5620 千株（1/20）

PER（19/3DO：20.2X） PBR（1.94X） 配当（18/3） 12.5 円 配当利回り：0.44%

要約

- ・ インターネプコン展で金型内自動接着積層システム中心に中国向け IMP 対応製品も展示
- ・ 18/3 期上期は 18.4%増収、営業利益 4.6 倍と駆動システムの伸長で大幅利益改善
- ・ 18/3 期 19.9%増収 2.4 倍営業利益増に修正予想も、ボールネジフル生産で上方修正見通し
- ・ 19/3 期は精密ボールねじ拡大、モーターコア金型の本格拡大で収益変化率高まる
- ・ 株価は 19/3 期 DO 予想 EPS142 円に対し機械平均 PER24.6 倍にあたる 3500 円目標

インターネプコン展で金型内自動接着積層システム中心に中国向け IMP 対応製品も展示

1/17～19 で開催されたインターネプコン展で黒田精工のブース見学並びに取材を行った。

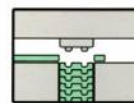
同社は順送積層金型を使ったモーターコアにおいて様々な方式を提案、従来のカシメ積層、レーザー溶接積層に加え、いち早く接着積層を開発しているが、ブース内ではそれぞれの方式でプレスされたモーターコアが展示されていた（いずれも撮影不可）。特に注目されるのが同社の世界で初めて開発した金型内自動接着積層システムで、電磁鋼板間の絶縁状態を保ちながら金型内で自動積層を可能とし、モーターのエネルギー効率の改善が可能なか、より肉薄の電磁鋼板にも対応可能な画期的な技術である。

このような性能を評価され、世界最大規模のラミネーション製品メーカーであるユーログループと提携、欧米で同社モーターコア用精密金型を利用して EV 用モーターコアのスタンピングを行うこととなり、米国ではテスラモーターが新技術の樹脂積層モーターコアを採用、受注残高 50 万台のモデル 3 に搭載される。会場では実際より小さいサイズの展示（テスラの関係者がブースを訪れるため具体的展示を避ける）が行われていた。また別途、中国向けとみられる新製品の展示（樹脂は住友ベークライト）も行われ、中国向けは同社が現地でスタンピングも行う可能性がある。中国は国家戦略上、高性能な EV モーターの開発に余念がなく、同社への問い合わせも多数あるとのこと。なお、最近では産業用ロボット向けの高出力モーター向けのモーターコア金型の

FASTECシステム3種類の工法（積層方法）

FASTEC

- ダボ積層
- 金型販売



コストが安い・豊富なノウハウ・様々な形状に対応

LASER FASTEC

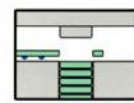
- レーザー溶接積層
- 製品(コア)販売



極小ワークに特化・極小形状でも確かな固着力を実現

GLUE FASTEC

- 接着積層
- 製品(コア)販売



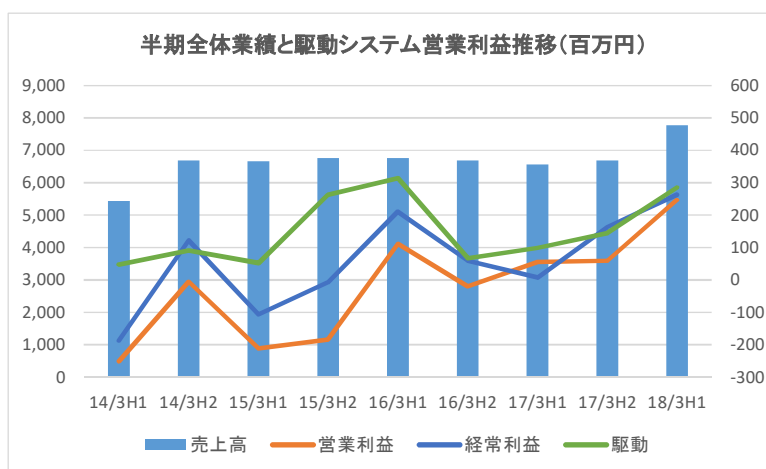
新技術・極薄材積層可能・通常材料での接着積層を実現

実需も増え、産業用でも伸長が期待でき、株主でもあるファナックなどの大幅増産にも注目している様子であった。

精密ボールネジの展示もあったが、とにかく受注に間に合わない状況。半導体製造装置、工作機械に加え、富士機械製造などのチップマウンタ向けが活況を呈し、納期 6 か月以上の案件も増えているとのこと。同社は日本トムソン経由で販売しているものも多いが、チップマウンタ向けなど直接メーカーへも販売しており、利益率も向上している。

18/3 期上期は 18.4%増収、営業利益 4.6 倍と駆動システムの伸長で大幅利益改善

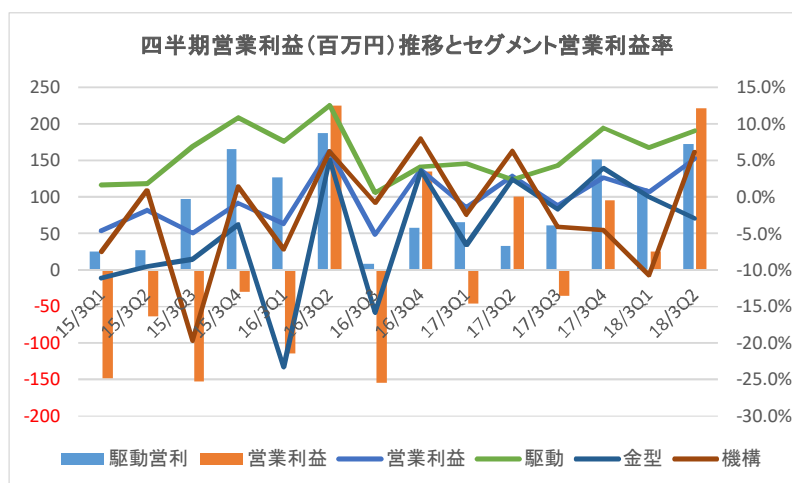
18/3 期上期業績は
 売上高 77.76 億円
 (18.4%増)、営業利益
 2.46 億円 (4.6 倍)、
 経常利益 2.62 億円
 (2.52 億円増)、税引
 利益 1.34 億円 (1.44
 億円改善し黒字転換)
 となった。受注が活況
 で 40.4%増の 88.90 億
 円となり、一部、生産



能力が追い付かない状況で受注残高が膨れたものの売上高も 2 ケタの伸びを示し、操業効果などで大幅利益改善となった。なお期初計画に対して売上高で 4.76 億円、営業利益で 0.68 億円、経常利益で 1.02 億円増額、税引利益 0.34 億円増額での着地となっている。

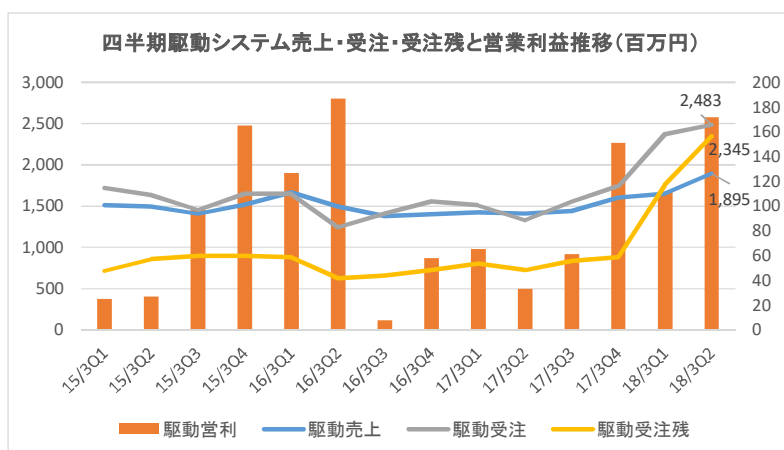
セグメント別では利益の大半を稼ぐ精密ボールねじを中心とする駆動システムが半導

体・液晶関連分野向け
 受注が好調で、受注額
 は 48.57 億円 (71.2%
 増) と伸長した。中心
 となる精密ボールネ
 ジは半導体製造装置
 向けに加え、富士機械
 製造などを中心とす
 るチップマウンタ向
 けが伸長している。売
 上高も生産拠点再編



効果などで 35.91 億円 (25.1%増) となった。利益面では操業度効果が大きく、営業利益率は 4.5 ポイント改善し 8.0%に、営業利益は 2.84 億円 (2.9 倍) となった。金型システムは

ホンダ向け中心に車載モーターコア向けに加えて、ファナックなどの産業用ロボット向けも伸長、受注高は18.93億円(19.1%増)に。売上高はマレーシアでの新規取引先などの寄与もあり受注を上回る伸びを示し24.2%増の21.14



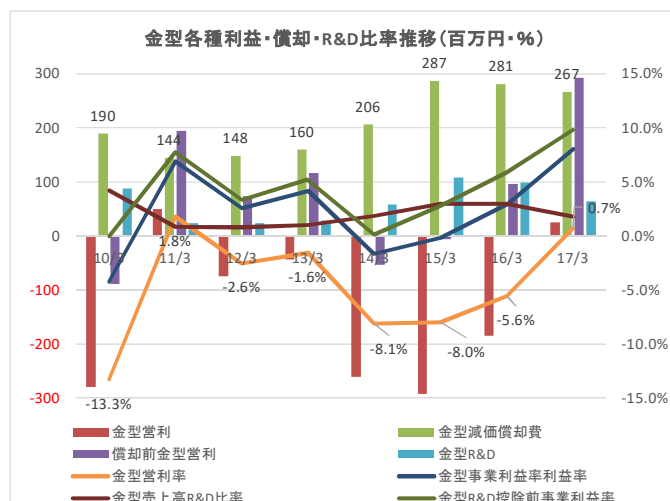
億円となったが、利益面では先行費用が嵩み前期並み0.27億円の営業赤字継続にとどまった。機構部門は工作機械を中心に受注が12.7%増の22.09億円となるも、売上は英国の不振などで4.4%増の21.40億円、営業利益も3百万円にとどまった。

18/3期 19.9%増収 2.4倍営業利益増に修正予想も、ボールネジフル生産で上方修正見通し

18/3期上期好調を受け、会社側では通期予想を上方修正、売上高159億円(13億円増額、19.9%増)、営業利益4.1億円(0.6億円増額、3.6倍)、経常利益4.1億円(0.9億円増額、2.4倍)、税引利益2.4億円(0.4億円増額、2.4倍)予想とした。しかし下期は売上高こそ8.24億円増額しているものの、営業利益、経常利益は0.11億円減額となっており、実態に合わない。現状、収益源の駆動システムは半導体製造装置、工作機械、チップマウンタ、産業用ロボット向けなどに活況が続いており、フル操業状況にあり、収益性も高まっている。またモーターコア用精密金型もスマホ向けハプティクス振動モーター用から産業用ロボット、さらにはEV/HEVモーターコアと多様化して需要が高まっており、利益面でも先行投資から刈り取り期へ移行しつつあり、全体として会社予想を上回る収益が期待される。

19/3期は精密ボールねじ拡大、モーターコア金型の本格拡大で収益力高まる

19/3期は精密駆動システムが半導体製造装置、チップマウンタ、産業用ロボット向けなどで伸長が続き、精密金型も車載モーターコア金型がテスラモデル3の量産本格化、ホンダのHEV拡大に加え、産業用ロボット向けなども伸長が続く。また機構部門は、工作機械が平面研削盤、車載カメラ向けなどのガラスレンズ非球面金型加工



などに利用されるスーパーポリシングマシン、精密測定器も半導体ウエハメーカーの能増投資からシリコンウエハ用超精密平面形状測定装置などの受注増が期待される。収益性では特に開発に7年を要した金型内自動接着積層システムの先行投資負担一巡から、金型部門が利益寄与部門に変身するなどもあり、固定費圧縮を進める中で増収効果から収益性が大きくアップしよう。

株価は19/3期DO予想EPS142円に対し機械平均PER24.6倍にあたる3500円目標

株価は主要製品の精密ボールねじの好調から収益力が回復し、7月には4月時DO目標株価2060円を突破、その後もボールネジが設備機械の2大ボトルネックとの記事が相次ぎ、高値更新中である。現状、会社予想EPS42.7円に対しPER67倍水準は割高感が強い。但し会社予想は保守的で増額修正含みで、18/3期DO予想EPS67.61円に対して42.4倍と割高感は薄まる。また18/3期はテスラ向け寄与が殆どないが、19/3期は収益性の高い主力の精密ボールネジの拡大に加え、ユーログループを通じテスラ向けモーターコア精密金型が収穫期を迎え、機構も収益性が高まり収益続伸見通しから、営業利益は05/3期の営業利益最高益13.54億円に肉薄するとみられる。このため、当面、19/3期DO予想EPS142円に対して、機械平均PER24.6倍水準の3500円を新たな目標値としてアウトパフォーマンス継続とする。

黒田精工(7726)	(百万円、円)									
	売上高	増減率	営業利益	増減率	経常利益	増減率	税引利益	増減率	EPS	配当
16/3期	13,424	0.0%	91	-123.0%	270	黒転	-92	赤小	-16.3	10.00
17/3Q1	3,061	-2.0%	-46	赤小	-41	赤小	-32	赤小	-5.65	0.00
17/3Q2	3,508	-3.4%	100	-55.4%	47	-82.0%	22	-85.7%	3.85	0.00
17/3Q3	3,063	1.0%	-36	赤小	-20	赤小	-20	赤小	-3.55	0.00
17/3Q4	3,629	-0.3%	95	-29.7%	182	12.0%	130	黒転	23	10.00
17/3H1	6,569	-2.7%	55	黒転	7	黒転	-10	赤転	-1.8	0.00
17/3H2	6,692	0.3%	59	黒転	162	173.6%	109	黒転	19.45	10.00
17/3期	13,261	-1.2%	114	25.4%	169	-37.4%	99	-208.0%	17.65	10.00
18/3Q1	3,546	15.8%	25	黒転	44	黒転	5	-115.7%	0.85	0.00
18/3Q2会社予(8/10)	3,754	20.7%	150	49.3%	116	144.4%	95	338.4%	16.9	0.00
18/3Q2	4,231	20.6%	221	120.0%	219	361.5%	129	495.2%	23.92	0.00
18/3H1期初会予	7,300	11.1%	175	219.5%	160	黒転	100	黒転	17.75	0.00
18/3H1	7,777	18.4%	246	349.2%	263	3778.5%	134	黒転	23.92	0.00
18/3H2期初会予	7,300	9.1%	175	195.5%	160	-1.4%	100	-8.5%	17.75	12.50
18/3H2修正会予(11/10)	8,123	21.4%	164	176.9%	487	200.2%	106	-3.0%	42.70	12.50
18/3期期初会予	14,600	10.1%	350	208.2%	320	89.0%	200	101.8%	35.55	12.50
18/3期修正会予(11/10)	15,900	25.2%	410	557.9%	410	343.8%	240	283.8%	42.70	12.50
18/3Q3DO予	4,123	34.6%	254	黒転	237	黒転	116	黒転	20.60	0.00
18/3Q4DO予	4,700	29.5%	250	163.3%	250	37.0%	130	0.2%	23.10	12.50
18/3H2DO予	8,823	31.8%	504	750.9%	487	200.2%	246	125.1%	43.70	12.50
18/3期DO予	16,600	25.2%	750	557.9%	750	343.8%	380	283.8%	67.61	12.50
19/3期DO予	19,400	16.9%	1,350	80.0%	1,350	80.0%	800	110.5%	142.33	28.00
20/3期DO予	22,500	16.0%	2,000	48.1%	2,000	48.1%	1,200	50.0%	213.50	42.00

半期	16/3H1	16/3H2	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2D ○予	19/3H1D ○予	19/3H2D ○予
売上高	6,753	6,671	6,569	6,692	7,777	8,823	9,200	10,200
売上原価	5,038	5,170	4,960	5,076	5,795	6,555	6,650	7,600
売上総利益	1,715	1,502	1,609	1,616	1,981	2,269	2,550	2,600
販管費	1,604	1,522	1,554	1,557	1,735	1,765	1,900	1,900
営業利益	111	-20	55	59	246	504	650	700
経常利益	211	59	7	162	263	487	650	700
親株主帰属純利益	70	-162	-10	109	134	246	390	410

半期セグメント売上情報	16/3Q2	16/3Q4	17/3Q2	17/3Q4	18/3Q2	18/3Q4予	19/3Q2D ○予	19/3Q4D ○予
駆動	3,161	2,786	2,838	2,933	3,547	4,053	4,300	4,700
金型	1,640	1,681	1,703	1,907	2,105	2,245	2,250	2,750
機構	1,952	2,204	2,027	1,852	2,124	2,526	2,650	2,750
売上合計	6,753	6,671	6,569	6,692	7,776	8,824	9,200	10,200

半期セグメント営業利益	16/3H1	16/3H2	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2D ○予	19/3H1D ○予	19/3H2D ○予
駆動	314	66	98	144	284	466	460	510
金型	-97	-88	-27	52	-28	38	20	130
機構	11	98	51	-71	4	156	200	230
合計	228	76	122	125	260	660	680	870
調整額	-48	-78	12	-145	-14	-156	-30	-170
営業利益	111	-20	55	59	246	504	650	700

半期	16/3H1	16/3H2	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2D ○予	19/3H1D ○予	19/3H2D ○予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	74.6%	77.5%	75.5%	75.8%	74.5%	74.3%	72.3%	74.5%
売上総利益	25.4%	22.5%	24.5%	24.2%	25.5%	25.7%	27.7%	25.5%
販管費	23.8%	22.8%	23.7%	23.3%	22.3%	20.0%	20.7%	18.6%
営業利益	1.6%	-0.3%	0.8%	0.9%	3.2%	5.7%	7.1%	6.9%
経常利益	3.1%	0.9%	0.1%	2.4%	3.4%	5.5%	7.1%	6.9%
親株主帰属純利益	1.0%	-2.4%	-0.2%	1.6%	1.7%	2.8%	4.2%	4.0%

半期セグメント営業利益率	16/3H1	16/3H2	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2D ○予	19/3H1D ○予	19/3H2D ○予
駆動	9.9%	2.4%	3.5%	4.9%	8.0%	11.5%	10.7%	10.9%
金型	-5.9%	-5.2%	-1.6%	2.7%	-1.3%	1.7%	0.9%	4.7%
機構	0.6%	4.4%	2.5%	-3.8%	0.2%	6.2%	7.5%	8.4%
合計	3.4%	1.1%	1.9%	1.9%	3.3%	7.5%	7.4%	8.5%
調整額	-0.7%	-1.2%	0.2%	-2.2%	-0.2%	-1.8%	-0.3%	-1.7%
営業利益	1.6%	-0.3%	0.8%	0.9%	3.2%	5.7%	7.1%	6.9%

